

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

CTP N.V.（証券コード：－）

【変更】

外貨建長期発行体格付
格付の見直し

A－ → A
安定的

■格付事由

- CTP N.V.（CTP）はオランダに本拠を置き、主に物流および産業施設の開発、運営を行う総合不動産会社の中核会社。中東欧諸国（CEE）における EC 需要やニアショアリングを背景に賃貸契約が増加する中、物価連動の賃料契約形態にも支えられ賃料収入は急速に拡大している。開発に伴う設計・資材調達・施工管理を内製化することでコストを抑制し、コストに対する利回り（YoC）は比較的高い水準を今後も維持することが可能と JCR は見ている。また、CEE において強固な事業基盤を有し、25/12 期にはイタリアに進出するなど、さらなる賃貸可能面積（GLA）の拡大が見込まれる。一方、業容を拡大しつつ、債務とキャッシュフローのバランスは一定の水準に維持されている。以上より、CTP の格付を「A」に引き上げた。
- CTP のビジネスパークは、拡張性を十分に確保した土地に自社による施工管理でコストを抑制した開発を行うことで、稼働率を高く維持しながら拡大するテナントの需要に 대응している。98 年にチェコに最初のビジネスパークを開発して以来、CEE を中心にドイツ、オランダ、オーストリアなど西欧にまで事業基盤を拡大している。25/12 期には、新たにイタリアに進出した。CEE において主導的な地位を確立しており、26/12 期第 1 四半期末の保有資産の地域別では、チェコ 40.4%、ルーマニア 14.9%、ドイツ 10.7%、ハンガリー 8%、ポーランド 7.8%、スロバキア 7.6%、その他 10.6%となっている。アセットクラス別では産業および物流施設が大宗を占め、ホテルやオフィスを保有するものの、その割合は小さい。テナントの分散が図られており、年間の賃料収入で 2.2%以上を占めるテナントはなく集中度は低い。CEE を主力市場とする背景には、ニアショアリング、e コマースの成長ポテンシャル、中間層の購買力向上、比較的低い税率、政府によるインフラ支援などが挙げられる。特に、アジア企業のヨーロッパ事業向け製品生産の事業拠点としてのニアショアリングが加速しており、GLA の 12%を占める。
- 26/12 期第 1 四半期末の稼働率は 93%と目標の 95%を下回っているものの、比較的高水準。リース契約の 73%が物価連動の賃料契約形態となっており、インフレ率が 1.5%から 2.5%の固定上昇どちらか高い方との連動となっている。一方、残りの 27%のリース契約は、1.5%から 2.5%の固定上昇となっている。26/12 期第 1 四半期の賃料は比較可能ベースで前年同期比 4.6%増と上昇トレンドを継続している。また、テナントとの平均賃貸借契約期間は 6.1 年と長期であるなど、足元の施設運営に特段の懸念はない。テナントリーシングの面では、顧客維持率は 95%と高く、安定した稼働率とキャップフロー創出が期待できる。25/12 期の賃料収入は、GLA の拡大を背景に前期比 14.4%増の 7.6 億ユーロとなった。26/12 期第 1 四半期の業績も前年同期比で堅調に推移しており、YoC も 10.4%と比較的高水準を維持している。
- 財務面では、26/12 期第 1 四半期末時点での LTV は 46.4%と CTP が定めるターゲット 40%から 45%のレンジを超えているものの、同期末の平準化純有利子負債/EBITDA は 9.4 倍と同 10 倍以下の水準に維持されている。一方、インタレストカバレッジレシオは 2.5 倍と利払い負担に対して収益性はやや低いものの、目標である YoC10%以上を維持できれば、おおむね現状の水準にとどまるとみている。固定金利比率は 99.9%、平均借入残存期間は 4.8 年と急激な金利上昇への耐性は強い。現預金に加えてリボルビングクレジットファシリティも備えており流動性は潤沢。所有資産の評価益は拡大基調にあり、十分な財務バッファを有する。

（担当）杉浦 輝一・利根川 浩司

■ 格付対象

発行体：CTP N.V.

【変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2026年5月25日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「不動産」(2023年6月1日)、「J-REIT」(2017年7月3日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) CTP N.V.
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ NRSRO 登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル